

# Bất động sản nhà ở

## Nói đi đôi với làm

### Lợi nhuận giảm mạnh rất lo ngại trong 4Q22

Quý 4 thường là mùa cao điểm nhưng 4Q22 lại chứng kiến một số điểm bất thường: Dựa trên ước tính của chúng tôi, LNST 4Q22 của 27 công ty BĐS nhà ở niêm yết giảm 44% n/n và 40.5% q/q và thua lỗ lan truyền khắp ngành. KQKD cả năm bị kéo xuống với mức tăng trưởng LNST -28.1% n/n. Nhiều công ty chỉ đạt kế hoạch LNST ở mức 35-70%. Doanh số bán hàng ẽo uột trong năm 2020-21 do sự bùng phát dịch bệnh và “khủng hoảng” cho vay mua nhà trong 2022 đã làm giảm doanh thu. Hơn nữa, hầu hết các công ty không thể siết chặt đủ chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp trong bối cảnh doanh thu thấp hơn, do đó, tăng trưởng LNST đã bị ảnh hưởng nặng nề.

### Bảng CĐKT gây lo sợ trong ngắn hạn

Tính đến cuối năm 2022, dư nợ vay ngân hàng tăng 18.7% so với đầu năm, đẩy tổng dư nợ lên 157.6 nghìn tỷ đồng, + 14.2% so với đầu năm, cao hơn mức tăng trưởng tín dụng của cả nền kinh tế vào năm 2022. Tính đến cuối 4Q22, việc thanh toán nợ đến hạn, các công ty hải trả khoảng 34.6 nghìn tỷ đồng, -10.3% q/q, nhưng bằng 122.7% kể từ đầu năm. Xét về hàng tồn kho bao gồm cả xây dựng dở dang, tính đến cuối 4Q22, có khoảng 369.9 tỷ đồng hàng tồn kho, +26.9% n/n. Sự thay đổi n/n diễn ra khác nhau giữa các công ty trong đó VHM tăng 74.7% n/n lên 127.9 nghìn tỷ đồng và NVL là 22.7% n/n lên 135 nghìn tỷ đồng và các công ty khác hầu như không thay đổi.

### 1Q23 sẽ là món quà tuy nhỏ nhưng đem lại niềm vui

Vi 1Q23F là mùa thấp điểm của các đợt ra mắt dự án, chúng tôi không cho rằng thị trường có nhiều chiến dịch marketing hoặc sự kiện bán hàng do các công ty tổ chức. Về việc thanh toán trái phiếu, ngày càng có nhiều trái chủ thông báo không có khả năng thanh toán gốc/lãi đến hạn trong tháng 1. Chúng tôi cho rằng con số này sẽ còn tăng lên trong vài tháng tới. Mặc dù 1Q23F là quý này có hiệu suất thấp nhất trong cả năm, chúng tôi vẫn dự đoán một số công ty có thể ghi nhận mức tăng trưởng tích cực n/n. Hơn nữa, Nghị định 65 mới sửa đổi về phát hành trái phiếu doanh nghiệp có thể báo hiệu một chút nhẹ nhõm nhờ nới lỏng các điều khoản về thanh toán nợ và điều kiện người mua chuyên nghiệp.

### Trung lập cho viễn cảnh 2023F, kì vọng hạ cánh mềm

Chúng tôi duy trì đánh giá Trung lập đối với phân khúc nhà ở của Việt Nam do các vấn đề gốc rễ vẫn chưa được giải quyết triệt để. Bất chấp một số khó khăn ngày càng lớn, nhiều công ty với chiến lược linh hoạt trong bán hàng kết hợp với bảng cân đối kế toán vững chắc có thể vượt qua cơn bão một cách suôn sẻ. Cụ thể là VHM, NLG và KDH và chúng tôi đang xem xét triển vọng lợi nhuận của họ để tính đến tình hình kinh tế thực tế và khả năng trì hoãn triển khai dự án.

## Trung lập (Duy trì)

Công ty	Xếp hạng	Giá mục tiêu (VND)
Vinhomes	MUA	93,615
Khang Điền	MUA	37,500
Nam Long	MUA	45,300

## Phòng Phân Tích

researchdept@kisvn.vn

## Lỗ trần ngập ngành trong 4Q22

**Tăng trưởng lợi nhuận  
4Q22 giảm mạnh trong  
bối cảnh đà tăng trưởng  
doanh thu chậm lại**

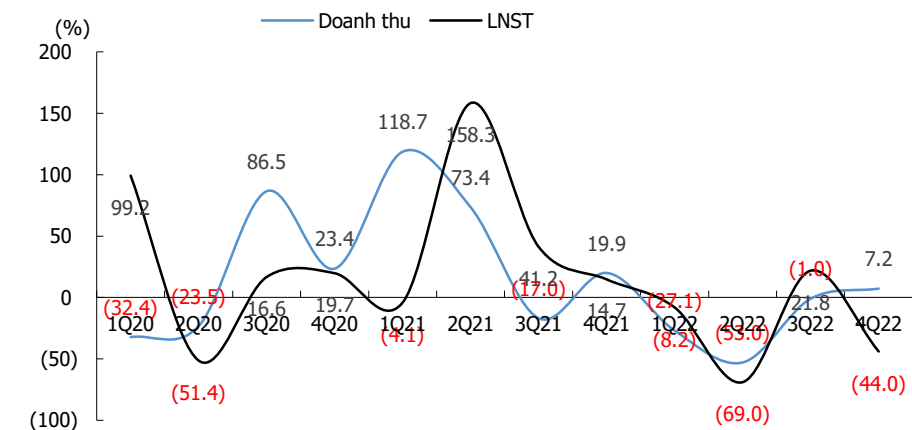
Báo cáo lợi nhuận hàng quý về bất động sản nhà ở nhằm theo dõi xu hướng tăng trưởng lợi nhuận của các công ty bất động sản nhà ở niêm yết tại Việt Nam. Thông thường, quý cuối cùng là mùa cao điểm khi các chủ đầu tư thường sẽ ghi nhận mức tăng trưởng doanh thu bùng nổ. Dựa trên thu thập của chúng tôi, đà tăng trưởng doanh thu trong 4Q22 của 27 công ty niêm yết trên sàn đã giảm hơn một nửa ở mức +7.2% n/n và +60% q/q. Hai năm qua, các công ty niêm yết đã ghi nhận mức tăng trưởng lần lượt 18.8% n/n/46.4% q/q và +23.4% n/n/2.4% q/q trong 4Q22/4Q21. Ngược lại, LNST giảm mạnh với -44.0% n/n/-40.5% q/q trong 4Q22 so với 14.7% n/n/29.3% q/q trong 4Q21 và 19.7% n/n/59.2% q/q.

**Bảng 1. Lợi nhuận 27 công ty niêm yết: 4Q22 giảm mạnh** (Tỷ đồng, %)

	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	Q/Q	N/N
<b>Doanh thu</b>	47,034.8	20,851.5	20,421.9	31,505.1	50,406.8	60.0	7.2
<b>Lợi nhuận HĐ</b>	17,381.0	4,942.0	4,888.0	10,570.2	15,702.0	48.5	(9.7)
<b>LNST</b>	18,337.7	7,852.6	4,313.3	17,267.1	10,265.4	(40.5)	(44.0)

Nguồn: Fiinpro, KIS

**Hình 1. Tăng trưởng LNST 4Q22 giảm lần đầu tiên trong 2020-2022**



Nguồn: Fiinpro

**Toàn ngành có kết quả  
trái chiều trong đó có một  
số cty ghi nhận lỗ trong  
4Q22**

**KQKD 4Q22 yếu kém làm  
doanh thu/LNST cả năm  
sụt giảm**

**Doanh số hợp đồng trong  
2020-2022 giảm mạnh ảnh  
hưởng đến tăng trưởng  
doanh thu 2022**

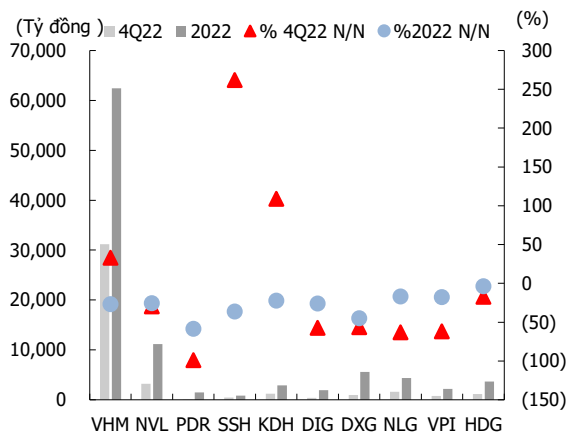
Xét về thành phần cấu thành, VHM dẫn đầu với DT/LNST cổ phiếu đứng ở mức 61.9%/87.2%. Tăng trưởng doanh thu/LNST của VHM đóng góp vào mức tăng trưởng chung của ngành là 20.6% n/n và -22.1% n/n trong 4Q22. Ngoại trừ VHM, chúng tôi thấy doanh thu toàn ngành sụt giảm và lỗ LNTT lan sang một số tên tuổi lớn như DXG, PDR, AGG, NRC, QCG.

Do kết quả hoạt động cả năm phụ thuộc vào quý IV nên rõ ràng là kết quả doanh thu năm 2022 sẽ bị yếu kém, giảm ở -22.5% n/n so với +27.7% n/n trong 2021 và +11.6% n/n vào năm 2020. Mười công ty lớn nhất hàng đầu ghi nhận tăng trưởng âm với -3.6-58.4% n/n và không đạt kế hoạch doanh thu. LNST giảm mạnh với -28.1% n/n trong 2022 so với 36.9% n/n trong 2021 và 4.8% n/n trong 2020.

Đi sâu vào tăng trưởng doanh thu trong 4Q22 và năm 2022, chúng tôi cho rằng điều này là do doanh số bán hàng trong năm 2020-22 rất yếu kém bị ảnh hưởng bởi đại dịch COVID-19 và khủng hoảng cho vay mua nhà. Thông thường, doanh thu bất động sản năm 2022 sẽ bắt nguồn từ doanh số hợp đồng bán hàng trong năm 2020-21 và một phần trong 2023. Tỷ trọng có thể khác nhau, tùy thuộc vào loại tài sản nhà ở (căn hộ cao tầng, đất nền thấp tầng nhà, đất). Sự bùng phát dịch bệnh đã cản trở các lượt ghé thăm phòng trưng bày và các đợt ra mắt bán

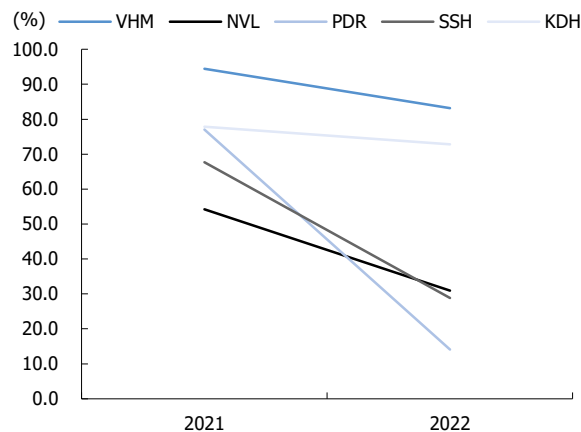
hàng vào năm 2020-21 trong khi cuộc khủng hoảng tín dụng thắt chặt khả năng tiếp cận của người mua nhà vào năm 2022. Chúng tôi dự đoán rằng hầu hết các công ty đều bị giảm doanh số hợp đồng bao gồm KDH, NLG, VHM, DXG.

**Hình 2. Doanh thu: top 10 doanh nghiệp chứng kiến mức giảm doanh thu lớn nhất trong 2022**



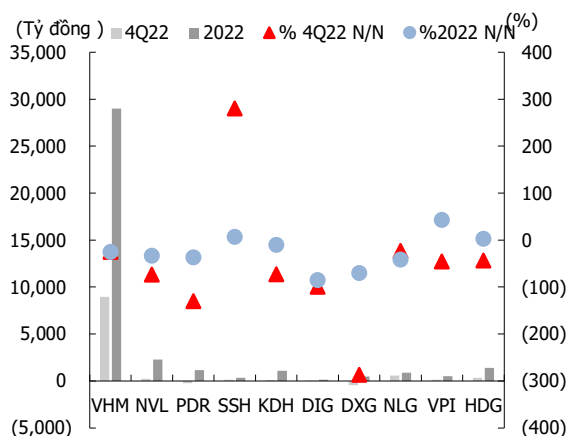
Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiinpro

**Hình 3. % hoàn thành: không công ty nào hoàn thành kế hoạch doanh thu**



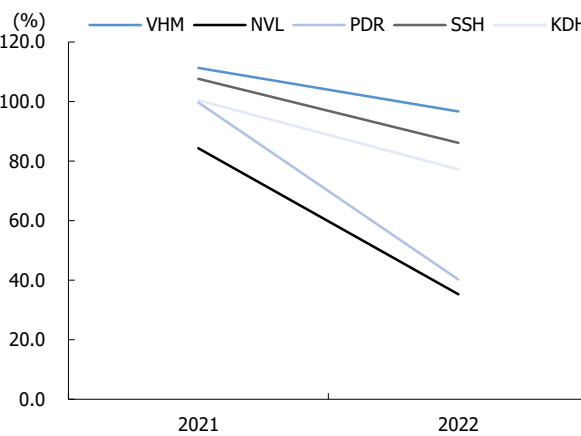
Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiinpro

**Hình 4. Lợi nhuận ròng: VHM tiếp tục kéo tăng trưởng lợi nhuận toàn ngành**



Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiinpro

**Hình 5. % hoàn thành: Trừ VHM, không công ty nào hoàn thành kế hoạch lợi nhuận ròng**



Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiinpro

**Lợi nhuận tài chính tăng bù đắp cho CPB&QL đang tăng cao**

Không chỉ doanh thu sụt giảm mà biên LN gộp (GM) trên toàn ngành bao gồm (VHM, NVL, SSH) cũng sụt giảm trong 2022. Chúng tôi tin rằng giá vốn hàng bán khác nhau của từng dự án là yếu tố ảnh hưởng lớn nhất nhưng sự chủ đạo của doanh thu bàn giao căn hộ chung cư có biên lợi nhuận gộp thấp cũng góp phần làm giảm biên LN gộp của công ty. VHM là một ví dụ cụ thể khi doanh thu bán sỉ của họ chủ yếu đến từ các căn hộ cao tầng trong năm 2022. Ngược lại, lợi nhuận tài chính tăng trưởng mạnh lên 28,145 tỷ đồng, +59.5% n/n vào năm 2022 nhờ 1) Doanh thu từ các dự án bán sỉ chuyển nhượng (17,147 tỷ đồng, +114.5% n/n) 2) Doanh thu từ hợp đồng hợp tác kinh doanh (BCC) tăng trưởng mạnh mẽ của NVL (tổng cộng 5,012 tỷ đồng, 37.5% n/n) và 3) Lợi nhuận từ hoạt động thoái vốn của PDR là 1,248.5 tỷ đồng, 187.9x n/n bằng cách chuyển nhượng 26% cổ phần của CTCP KL cho CTCP Gemini. Tuy nhiên, hầu hết các công ty không thể tiết kiệm đủ chi phí SGA khi so với doanh thu đang giảm đi, do đó SGA/doanh thu vẫn tăng trung bình 1.3-13.7 điểm % n/n.

**Bảng 2. Tổng quan năm 2022: Tăng trưởng lợi nhuận tài chính “cứu” LNST** (Tỷ đồng, %)

	2022	2021	2020	%2022 yoy	%2021 n/n	%2020 n/n
Doanh thu	116,954.6	150,869.4	118,176.8	(22.5)	27.7	11.6
Lợi nhuận gộp	52,009.1	76,329.5	38,987.9	(31.9)	95.8	(14.5)
Lợi nhuận hđ	36,732.8	59,412.3	26,672.5	(38.2)	122.7	(21.4)
Thu nhập tài chính	28,145.0	17,646.8	34,939.9	59.5	(49.5)	118.2
Thu nhập khác	2,642.9	3,694.3	(687.5)	(28.5)	(637.3)	(115.8)
LNST	39,318.1	54,678.5	39,915.7	-28.1	37.0	4.8

Nguồn: Fiinpro

**Bảng 3. Toàn cảnh năm 2022: Lợi nhuận gộp giảm mạnh** (Tỷ đồng, %, điểm %)

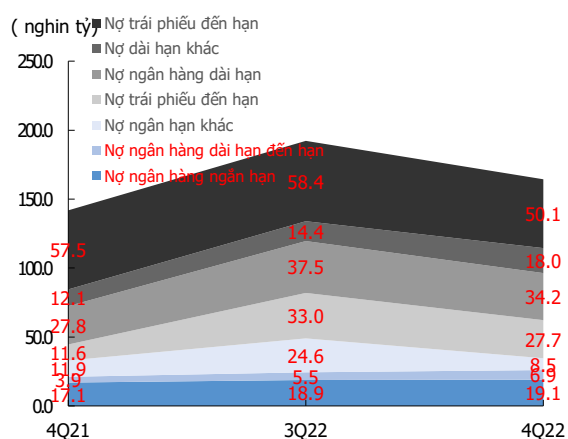
	Lợi nhuận gộp	% n/n lợi nhuận gộp	Biên LN gộp	Biên LN gộp n/n	CPBH&QL/DT	CPBH&QL/DT n/n
VH	30,267.1	(37.5)	48.5	(8.5)	(8.3)	1.2
M						
NVL	4,347.9	(29.1)	39.0	(2.1)	(22.4)	4.8
PDR	1,276.4	(53.8)	84.8	8.5	(20.3)	13.7
SSH	250.8	(51.5)	29.0	(9.2)	(26.6)	10.9
KDH	1,383.0	(22.9)	47.5	(0.5)	(11.1)	0.8
DIG	637.6	(24.1)	33.4	0.7	(14.4)	0.7
DXG	2,944.7	(47.4)	52.8	(2.7)	(38.3)	9.7
NLG	1,984.0	11.6	45.7	11.6	(26.6)	7.5
VPI	1,035.9	61.4	48.1	23.5	(16.3)	5.3

Nguồn: Fiinpro

### Bảng CĐKT đầy nổi lo

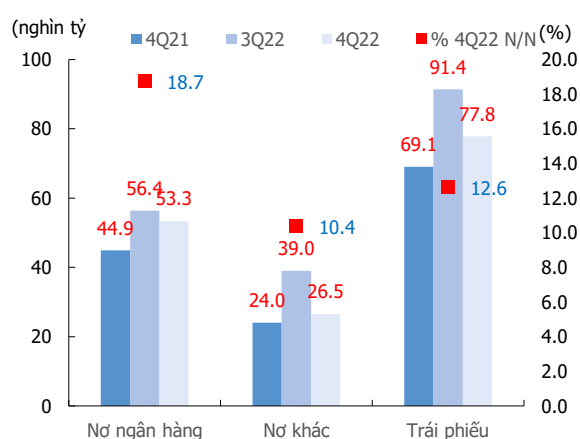
Chúng tôi xem xét kỹ hơn về đòn bẩy bằng cách chia tổng nợ thành khoản vay ngân hàng, trái phiếu doanh nghiệp và các khoản khác (người cho vay có thể là nhà thầu, người thân của HĐQT...). Ba loại nợ tăng trưởng dương so với đầu năm, trong đó dư nợ vay ngân hàng tăng 18.7% so với đầu năm, đưa tổng nợ lên 157.6 nghìn tỷ đồng, + 14.2% so với đầu năm, cao hơn mức tăng trưởng tín dụng của toàn nền kinh tế năm 2022. Về trả nợ đến hạn năm 2023F tính đến cuối 4Q22, các công ty niêm yết phải trả khoảng 34.6 nghìn tỷ đồng, -10.3% q/q, nhưng bằng 122.7% so với đầu năm. Trong đó, khoảng 27.7 nghìn tỷ đồng (139.1% kể từ đầu năm, -16.1% q/q) là trái phiếu doanh nghiệp phải được thanh toán vào năm 2023. Áp lực đang đè lên NVL với khoản trái phiếu 18.3 nghìn tỷ đồng và PDR với khoản trái phiếu 2,214 tỷ đồng vào cuối 4Q22.

**Hình 6. Tổng nợ: Trái phiếu đến hạn là nổi lo**



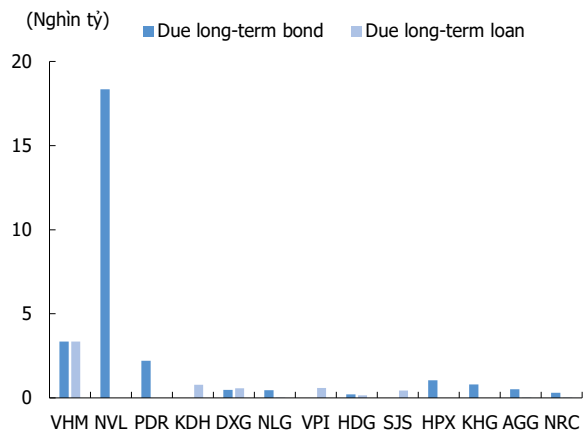
Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiinpro

**Hình 7. Tổng nợ: các loại nợ đều tăng so với đầu năm**



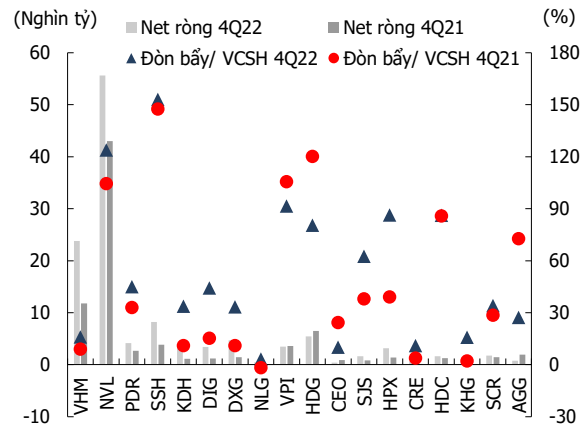
Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiinpro

**Hình 8. Nợ đến hạn: Để mắt đến trái phiếu đến hạn của NVL**



Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiinpro

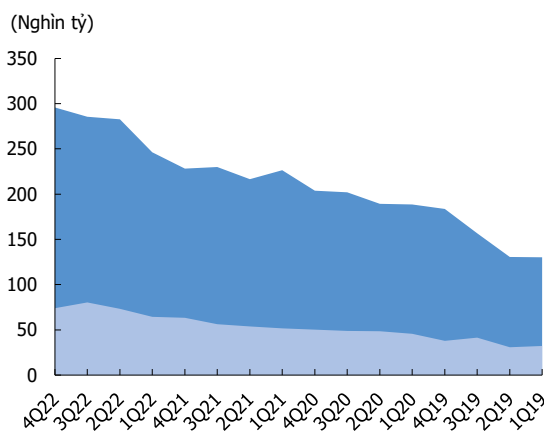
**Hình 9. Nợ ròng: đòn bẩy/VCSH tăng mạnh**



Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiinpro

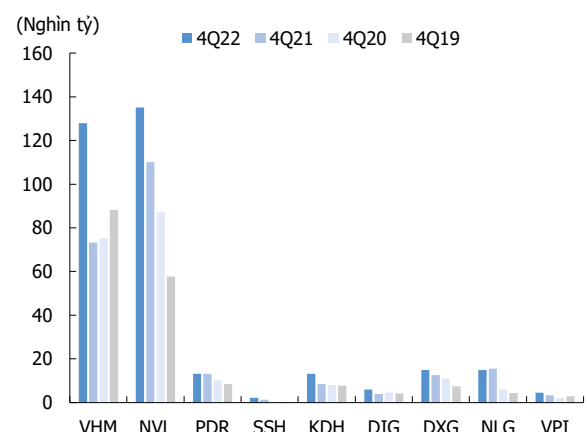
Xét về hàng tồn kho bao gồm cả xây dựng dở dang, tính đến cuối 4Q22, có khoảng 369.9 tỷ đồng hàng tồn kho, +26.9% n/n. Sự thay đổi so với cùng kỳ khác nhau giữa các công ty, VHM tăng 74.7% n/n lên 127.9 nghìn tỷ đồng và NVL là 22.7% n/n lên 135 nghìn tỷ đồng trong khi một số công ty hầu như không thay đổi. Vì hầu hết các công ty đã dự trữ hàng tồn kho trong tối đa 2-3 năm do quy trình cấp phép kéo dài, nên khó có thể đánh giá mức tăng hàng tồn kho là điểm bất lợi. Những lý do cơ bản có thể được thay đổi từ các trường hợp khác nhau. Cùng với số dư hàng tồn kho tăng, khoản thanh toán trước cũng tăng 133.3% n/n lên 98.1 nghìn tỷ đồng vào cuối 4Q22. Điều này có được là nhờ VHM đã tăng trưởng ngoạn mục 7x n/n lên 62.3 nghìn tỷ đồng, được hỗ trợ bởi các giao dịch bán sỉ và mở bán các dự án nhà phố Crown/Empire. Việc thanh toán trước tăng đột biến có thể tạo điều kiện cho doanh thu ghi nhận trong các quý tiếp theo và tăng vốn lưu động trong bối cảnh khủng hoảng cho vay bất động sản và khủng hoảng trái phiếu doanh nghiệp.

**Hình 10. Tồn kho: Tồn kho tăng mạnh**

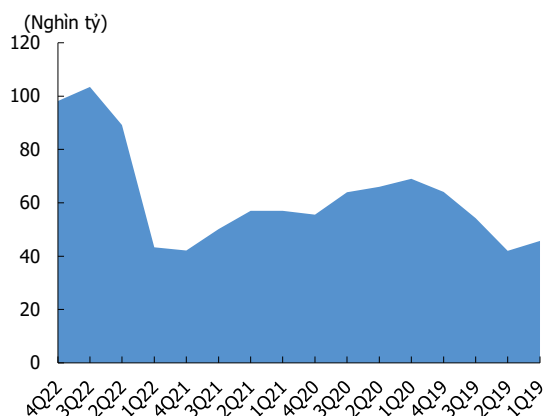


Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiinpro

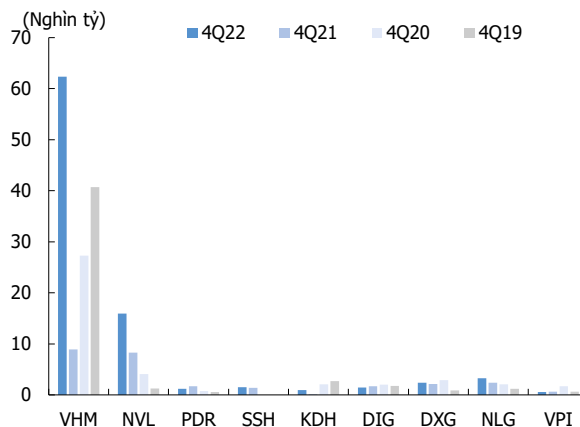
**Hình 11. Hàng tồn kho: sự mở rộng của VHM và NVL**



Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiinpro

**Hình 12. Người mua trả tiền trước: Tăng cùng với hàng tồn kho**

Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiinpro

**Hình 13. Người mua trả tiền trước: VHM và NVL tăng trưởng cao nhất**

Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiinpro

### Viễn cảnh 1Q23F liệu có sáng sủa?

Vi 1Q23F là mùa thấp điểm của các đợt giảm giá, chúng tôi không cho rằng thị trường sẽ có nhiều chiến dịch marketing hoặc sự kiện bán hàng. Cuộc khủng hoảng cho vay thế chấp cũng như lãi suất mua nhà đất đổ cũng có thể ảnh hưởng đến lên khả năng chi trả của người mua nhà. Chúng tôi tin rằng hầu hết các công ty phải dành nhiều thời gian và hỗ trợ hơn để thiết kế gói hỗ trợ lãi suất phù hợp hoặc tìm kiếm các ngân hàng có thể cung cấp gói cho vay cạnh tranh nhất để hỗ trợ người mua nhà.

Về việc thanh toán trái phiếu, khoảng 10 công ty thông báo không có khả năng thanh toán gốc/lãi đến hạn vào tháng 1. Chúng tôi tin rằng con số này có thể tăng lên trong vài tháng tới. Theo VBMA (Hiệp hội thị trường trái phiếu Việt Nam), khoảng 10.6 nghìn tỷ đồng có thể đáo hạn trong 1Q23F, trong đó Hưng Thịnh Land phải trả 1,000 tỷ đồng, Tập đoàn Sovico (4,000 tỷ đồng) và Phát triển Minh Tân (4,050 tỷ đồng).

Mặc dù kết quả kinh doanh 1Q23F được xem là quý này gần như có hiệu suất thấp nhất trong cả năm, chúng tôi vẫn dự đoán một số công ty có thể ghi nhận mức tăng trưởng tốt n/n bao gồm NLG, DXG. Kế hoạch bàn giao Opal Skyline và một số bất động sản liền thổ của họ có thể thúc đẩy tăng trưởng doanh thu trong 1Q23F. Ngược lại, VHM có thể duy trì mức tăng trưởng lợi nhuận ổn định n/n nhờ lượng hàng bán sỉ chưa được chuyển giao.

Hơn nữa, Nghị định 65 mới sửa đổi về phát hành trái phiếu doanh nghiệp có thể tạo ra một chút tâm lý nhẹ nhõm cho các trái chủ nhờ nói lỏng các điều khoản về hoàn/cơ cấu nợ và người mua cá nhân chuyên nghiệp. Nhưng những vấn đề gốc rễ nằm ở sự tin tưởng của người mua. Những điều đó đã mất từ khi cuộc điều tra Vạn Thịnh Phát diễn ra.

■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- KIS Vietnam Securities Corp. không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, KIS Vietnam Securities Corp. và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chứng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 10/02/2023.

KIS Vietnam Securities Corp. đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 10/02/2023.

Người thực hiện: Phòng Phân Tích

## Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của KIS Vietnam Securities Corp., công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp..

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. KIS Vietnam Securities Corp. không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. KIS Vietnam Securities Corp., hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của KIS Vietnam Securities Corp.. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2023 của KIS Vietnam Securities Corp.. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp..